

По мнению большинства специалистов, наиболее существенной чертой современной экономической глобализации является транснационализация производства. Так, известный американский экономист Лесли Туроу объясняет суть экономической глобализации следующим образом: «Впервые в истории человечества можно изготовить и продать где угодно всё, что угодно. В капиталистических экономиках это означает, что каждый компонент и каждая операция производятся в той части земного шара, где дешевле всего можно изготовить и дороже всего продать полученную продукцию или услуги и получить наибольшую прибыль. Минимизация издержек и максимизация доходов - такова суть максимизации прибыли, получение которой является сердцевинной капиталистического предприятия. Сентиментальная привязанность к какому-либо географическому району мира чужда этой системе»<sup>1</sup>.

Главные действующие лица экономической глобализации - транснациональные компании (ТНК). В их создании и расширении большую роль играют слияния и поглощения компаний, в первую очередь иностранных (относительно штаб-квартиры ТНК).

Это весьма сложный процесс, особенно когда речь идет об иностранных компаниях с отличной общей деловой и корпоративной культурой, как, например, японской. В Стране восходящего солнца, несмотря на ускорение изменений, вызванных длительным экономическим застоем, начавшимся в 1990-х гг., все еще сохраняются пережитки патриархальности, завуалированной ксенофобии и гипертрофированной роли личных отношений в отличие от других развитых стран, особенно США, где превалируют чисто деловые расчеты.

В этой связи интерес может представить статья аспиранта Государственной академии повышения квалификации и переподготовки кадров для строительства и жилищно-коммунального комплекса России Д.Ю.Зорина о некоторых особенностях слияний и поглощений в современной Японии.

## СЛИЯНИЯ И ПОГЛОЩЕНИЯ В ЯПОНИИ

*Ключевые слова:* Япония, слияния и поглощения, мировой кризис

Д.Ю. ЗОРИН

Опыт слияний и поглощений в Японии вызывает особый интерес, поскольку финансовый кризис привел к падению капитализации (денежной оценки ценных бумаг) на фондовом рынке страны в 2008 г. на 45,3%<sup>2</sup>, и в то же время Япония остается лидером по слияниям и поглощениям в Азиатско-Тихоокеанском регионе (АТР).

В первом квартале 2009 г., когда общее количество сделок по M&A в АТР по сравнению с 2008 г. снизилось на 19%, доля Японии выросла до 30,6% всей стоимости этих сделок на сумму \$30 млрд, в то время как доля Китая составила 19,5% (\$19,6 млрд). При этом можно отметить, что внутренний рост в Японии по таким сделкам составил 76% от

**Слияния и поглощения компаний (M&A\*) - один из самых распространенных путей развития, к которому прибегают в настоящее время большинство даже самых успешных компаний. В современных условиях этот процесс становится явлением обычным, практически повседневным, однако мировой финансово-экономический кризис вносит в него свои специфические особенности. Именно в период кризиса слияния и поглощения приобретают особое значение: многие компании для повышения конкурентоспособности объединяются, другие не могут противостоять враждебным слияниям и поглощениям.**

уровня 2008 г., кризис повлиял на их количество, и многие японские компании производят захват других компаний (рис.1). В рамках усилий по выходу из кризиса компании уделяют больше внимания группе управления, а материнские компании с целью быстрого принятия управленческих решений отдают предпочтение 100%-му контролю основных дочерних компаний.

В настоящий момент на японские банки приходится 9% международного банковского кредитования, они занимают 3-е место

\* Для обозначения экономических процессов укрупнения бизнеса и капитала, происходящих на макро- и микроэкономическом уровнях, применяется термин M&A (сокр. от англ. *Mergers and Acquisitions* - слияния и поглощения).

в мире, уступив 2-е место США - 10%. Лидером остается Лондон - самый крупный мировой финансовый центр. На лондонские банки приходится 19% международного банковского кредитования. Общая сумма активов, которая управляется из Токио, составляет \$2,05 трлн (из Лондона управляется 2,6 трлн фунтов стерлингов (примерно \$3,28 трлн), из Нью-Йорка - \$2,3 трлн)<sup>3</sup>.

Сами японские компании еще несколько лет назад редко были объектами слияний и поглощений. Это было вызвано постоянной структурой акционеров, а также негативным отношением общественного мнения стран, которое считает поглощения неэтичным видом бизнеса. Правовые положения, как, например, сохранявшийся до 1999 г. запрет на использование акций в счет погашения, также считаются препятствием на пути операций M&A.

Количество международных слияний и поглощений в Японии все еще значительно меньше, чем в Европе и США: всего 0,58% этого показателя в Европе (Евросоюзе) и 2,35% - в США<sup>4</sup>. Однако именно этот факт свидетельствует о том, что Япония имеет в этой области огромный неиспользованный потенциал, обеспечиваемый высоким уровнем экономики.

Основные экономические индикаторы стимулируют рост слияний и поглощений между японскими и зарубежными компаниями: дерегулирование в Японии продвигается быстрыми темпами в ряде отраслей (например, в розничной торговле), владельцы малых и средних предприятий все чаще сталкиваются с увеличивающимися проблемами в правопреемстве, а в некоторых случаях - и с финансовыми трудностями, японские компании сравнительно часто недооценены, в некоторых случаях реальная стоимость компании значительно превышает рыночную капитализацию в последние годы.

Кроме того, изменения в японском коммерческом кодексе с мая 2007 г. упростили операции по M&A и, следовательно, также и по враждебным поглощениям. Теперь уже не только японским, но и зарубежным компаниям для



Рис. 1. Слияния и поглощения в Азиатско-Тихоокеанском регионе.

Источник: Japan Regains Regional M&A Lead // The Wall Street Journal, 2.06.2009 - <http://online.wsj.com/article/SB124385117176771783.html>

оплаты приобретений разрешено использовать собственные акции. По всей вероятности, поправки к налоговому законодательству также сделают более привлекательными слияния и поглощения для зарубежных инвесторов.

Поглощения зарубежными игроками японских фирм привлекают больше внимания со стороны японского бизнес-сообщества и общественности в целом, чем слияния и поглощения только между японскими участниками. В частности, в черной металлургии попытка партнеров враждебного захвата компании *Coto* в 2004 г. вызвала негативную реакцию.

Кризисная ситуация в экономике может увеличить недруже-

ственные поглощения в японской экономике. С другой стороны, перспектива приобретения подходящих компаний в Японии, которая имеет сильную экономику, дает огромный неиспользованный потенциал.

Неудивительно, что японский рынок является столь притягательным для иностранных компаний. Несмотря на низкие темпы роста, Япония остается пока 2-й по величине экономикой в мире. Высокий потенциал продаж привлекает иностранные компании. Кроме того, высокая покупательная способность дает Японии в некоторых сегментах рынка большую маржу, чем в любой другой стране.

Основная цель многих иностранный

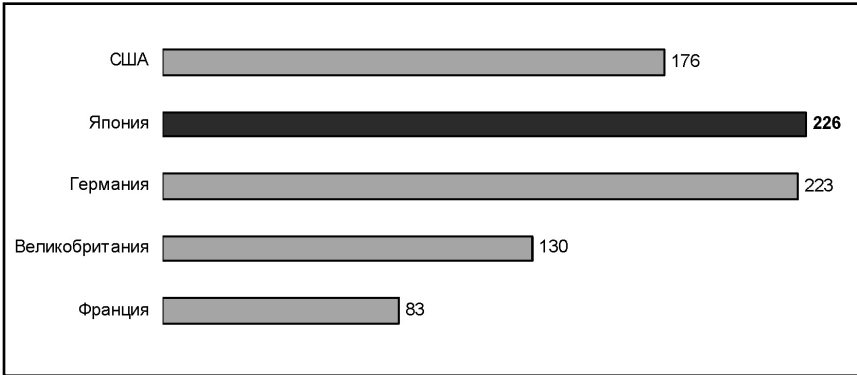


Рис. 2. Количество патентов на миллион жителей (2008 г.).

Источник: The International Patent System Yearly Review. Developments and Performance in 2008. WIPO.

ранных компаний при приобретении японских компаний - это доступ к технологии, продукции и соответствующим научным исследованиям, так как промышленные японские компании являются лидерами технологий во многих важных областях. Например, почти 3/4 всех промышленных роботов разработаны и построены в Японии<sup>5</sup>. Компании «Тойота» и «Хонда» возглавили международный рынок для гибридных двигателей транспортных средств, а судьба новых мобильных коммуникационных приложений остается в буквальном смысле слова в японских руках. Почти 3/4 всех цифровых камер и DVD-рекордеров тоже производится по японским лицензиям, как и каждый 2-й новый плазменный телевизор.

Многие иностранные корпорации видят в японских компаниях плацдарм для проникновения и завоевания рынков Китая и стран АСЕАН. Япония является одним из ключевых инвесторов и торговых партнеров в регионе. Так, в Китае импорт из Японии в 2 раза превышает импорт из США и в 3 раза - из Германии. Кроме того, Япония является поставщиком номер один для таких стран, как Индонезия, Таиланд и Малайзия. В Таиланде импорт из Японии превышает импорт из США (2-го по величине поставщика) в 3 раза<sup>6</sup>.

Цели слияний и поглощений могут быть разными, но практически всегда ожидается эффект синергии, когда прибыль после слияния 2-х компаний может превосходить сумму прибылей этих компаний до объединения. Это достигается за счет операционной, функциональной и финансовой синергии, снижения налогового бремени, приобретения корпоративного контроля в компаниях со слабой структурой управления, с распыленным составом собственников<sup>7</sup>.

Так, источниками операционной синергии при приобретении компании, осуществляющей бизнес в той же сфере, что и покупатель, могут быть: экономия масштаба, возможность повышать цену на товары и услуги вследствие ослабления конкуренции и повышения доли рынка, что должно привести к более высо-

кой марже и операционному доходу, объединение деловых преимуществ, когда фирма с большими маркетинговыми возможностями приобретает компанию с хорошей предметно-производственной специализацией, а также ускоренное продвижение на новых или существующих рынках.

Источником функциональной синергии может быть, например, приобретение компании с высокодоходными проектами и ограниченными денежными средствами, а финансовой синергии - приобретение компании с хорошими показателями финансовой эффективности деятельности, положительной репутацией в бизнес-кругах и наличием свободных денежных потоков, что повышает для приобретающей компании возможности привлечения кредитов и увеличения денежных потоков.

Каждая сделка по слиянию и поглощению обязательно предполагает объединение части своих существующих функций и операций с недавно приобретенными компаниями<sup>8</sup>.

В таком случае в Японии возникали следующие проблемы:

- отсутствие подготовительного этапа, связанного с приобретаемой японской компанией, о котором покупатель знал или мало, или не знал ничего;
- языковой барьер;
- различия в менталитете;
- недостаток информации о конкретных условиях японского рынка.

А самой большой проблемой считается недостаточное привлечение японских работников в процессе интеграции. Еще одним серьезным недостатком стало чрезмерное внимание производству в ущерб изучению особенностей японского рынка.

Если иностранная компания не принимала активного участия в исследовании специфики управления местным персоналом, это тоже создавало большие проблемы с достижением синергии. Элементы принципа старшинства по-прежнему имеют место в работе японских компаний, затруднен и набор рабочей силы извне, поскольку японские рабочие склонны считать свою компанию скорее семьей, чем бизнес-активом.

В целом, финансовые выгоды

от слияний и поглощений в Японии не могут быть реализованы быстро. Покупатели обычно склонны недооценивать особенность местных обычаев, а культурные различия имеют более важное значение для успешной интеграции в Японии, чем в западных странах.

Две разные культуры можно объединять путем создания совместных проектов, в которых сотрудники компании работают как команда до выхода нового продукта на внешний рынок, а также совместной учебы и проведения досуга, в частности, праздников.

А поскольку у японских компаний не абсолютно идентичные структуры, то не всегда удается четко отличить местные обычаи от конкретной специфики самой компании. Даже в тех областях, которые обычно характерны для Японии, - культивирование долгосрочных взаимоотношений с поставщиком или системы старшинства, - эти отношения неодинаковы в разных отраслях. Отличия существуют больше в продажах, маркетинге и логистике, чем в производстве.

Япония - один из ключевых инвесторов и торговых партнеров в Восточной Азии и АТР в целом. Поэтому можно прогнозировать увеличение международных слияний и поглощений на рынке Японии как в условиях нынешнего медленного выхода мировой экономики из спада, так и в посткризисный период.

<sup>1</sup> *Thurrow Lester C.* The Future of Capitalism. How Today's Economic Forces Shape Tomorrow's World. William Morrow and Company, Inc., N.Y., 1996, p. 115.

<sup>2</sup> Annual report and statistics 2008. World Federation of exchanges.

<sup>3</sup> London Stock Exchange // Сайт Лондонской фондовой биржи - [www.londonstockexchange.com](http://www.londonstockexchange.com)

<sup>4</sup> United Rentals Acquires Industrial Rental Company in Ohio // Business Wire, 21.06.2009.

<sup>5</sup> *Saito Y.* How is the Selection Mechanism of Companies Working? // FRI Research Report, № 346, 26.06.2009.

<sup>6</sup> United Rentals...

<sup>7</sup> *Ендовицкий Д.А.* Мотивационный подход в анализе инвестиционной привлекательности компании - цели слияния/поглощения // Экономический анализ: теория и практика, 2008, № 4.

<sup>8</sup> *Saito Y.* Op. cit.